

CTCP Logistics Vinalink (HSX: VNL)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 27.500)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VNL với **giá mục tiêu VND27.500** trên cơ sở: (i) hưởng lợi từ giá cước vận tải quốc tế tiếp tục tăng & duy trì ở mức cao, (ii) sở hữu sức khỏe tài chính lành mạnh với khả năng tự chủ cao và hoạt động hiệu quả, và (iii) việc thoái vốn tại 1 số CTLK hoạt động không hiệu quả & xem xét thoái vốn tại Vinatrans Đà Nẵng sẽ đem lại lợi nhuận trong tương lai, nâng cao năng lực & nguồn tiền cho các hoạt động chính.

Tiêu điểm đầu tư

- **Lãi ròng 1H2021 tăng 58% n/n** % nhờ (i) giá cước vận chuyển quốc tế tiếp tục tăng, và (ii) LN từ công ty liên kết tăng, đạt 7,8 tỷ đồng, cao hơn mức >3 tỷ đồng trong 1H2020. Biên LN gộp cải thiện từ 3,5% lên 4,1% nhờ biên LN được mở rộng đối với dịch vụ hàng không và hoạt động logistics.
- **VNL sở hữu sức khỏe tài chính lành mạnh** với tính tự chủ cao về tài chính và không phát sinh bất kỳ khoản vay nào trong nhiều năm liền. DN hoạt động hiệu quả với hệ số thanh toán vòng quay tổng tài sản luôn duy trì ở mức cao.
- **Chi trả cổ tức tiền mặt cao & đều**, khoảng VND 1.500/CP, tương ứng lợi tức 6%. Chúng tôi kỳ vọng DN sẽ duy trì chính sách chi trả cổ tức này trong vòng 5 năm tới.
- **DN dự kiến sẽ thoái vốn tại 1 số CTLK hoạt động không hiệu quả và xem xét thoái vốn tại Vinatrans Đà Nẵng.** Nếu thành công, các khoản này sẽ đem lại lợi nhuận bất thường cho VNL trong tương lai.
- **Tiếp tục hưởng lợi từ giá cước vận chuyển tăng & duy trì ở mức cao**, đặc biệt là cước vận tải đường biển. Mức tăng của giá cước vận tải biển có thể kéo dài đến đầu năm 2022, theo Drewry, thậm chí rất khó để biết khi nào tạo đỉnh, theo Hội đồng vận tải thế giới (WSC), đặc biệt trong bối cảnh chuỗi cung ứng vẫn chưa thể khôi phục hoàn toàn.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu** của cổ phiếu VNL **vào khoảng VND27.500** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 11,9 lần (theo EPS 2022F khoảng VND 2.307).



Ngày báo cáo	06/09/2021
Giá hiện tại	VND 24.050
Giá mục tiêu	VND 27.500
Upside	14,3%
Lợi tức	6,2%
Tổng mức sinh lời	20,6%
Vốn hóa thị trường	216 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 14.700
	VND 26.900
Khối lượng giao dịch/ngày	67.754cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	7,19%

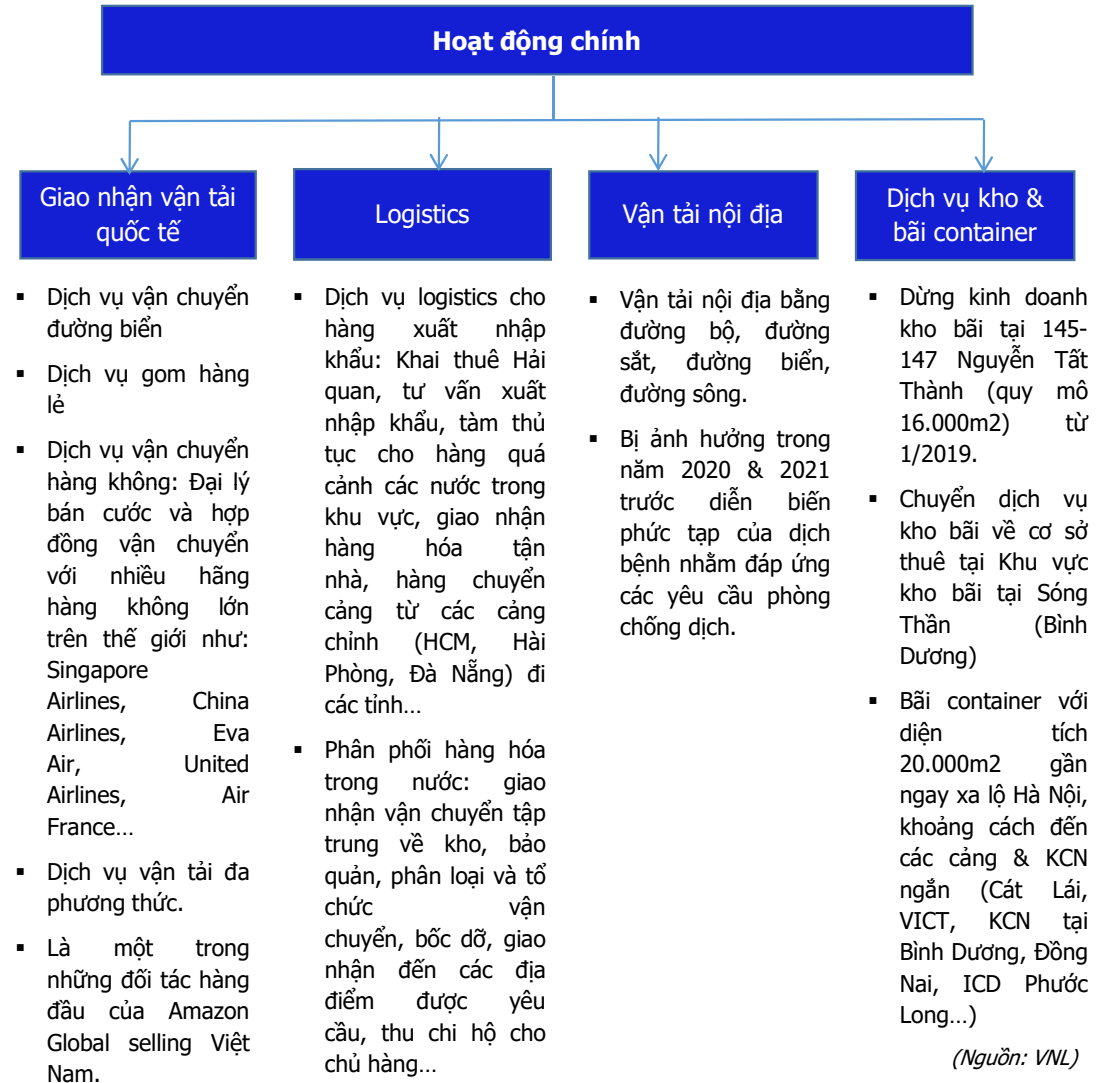
	Đơn vị	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	Tỷ đồng	900	1.202	1.363	1.211
EBIT	Tỷ đồng	23	29	43	28
LNST	Tỷ đồng	25	31	44	30
EPS	VND	2.049	2.532	3.661	2.307
Tăng trưởng EPS	%	-23%	24%	45%	-37%
P/E	Lần	11,5x	9,3x	6,6x	10,4x
P/B	Lần	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x
ROE	%	11,9%	14,3%	18,8%	11,6%

(*): EPS giảm do lượng CP tăng thêm sau khi DN phát hành ESOP

Nguồn: MBS Research

(MUA; Giá mục tiêu: VND 27.500)

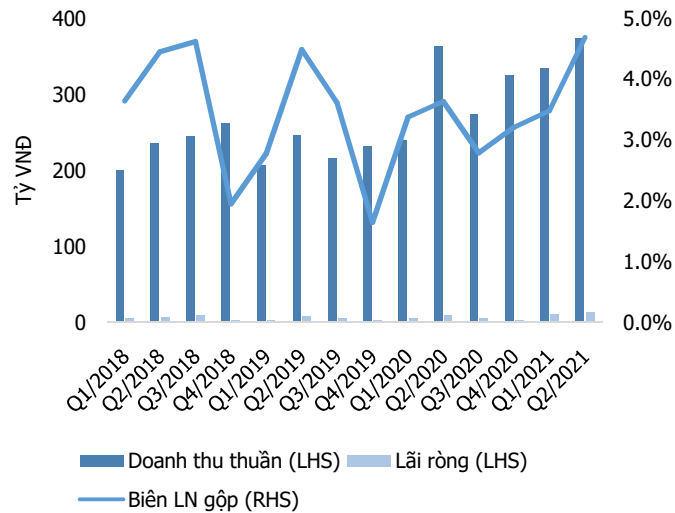
- **KQKD năm 2020 tăng khá** với +34% doanh thu và +23% lãi ròng so với mức nền thấp của năm 2019 khi (i) dịch vụ logistics giảm do không còn kinh doanh tại kho 145 – 147 Nguyễn Tất Thành và giảm dịch vụ con't hàng quá cảnh đi Campuchia trong năm này, trong khi (ii) mảng dịch vụ đường biển và logistics tại TP. HCM hưởng lợi từ giá cước vận chuyển quốc tế tăng cao.
- **Lãi ròng 1H2021 tăng mạnh 58% n/n** trong khi doanh thu chỉ tăng 17% nhờ (i) giá cước vận chuyển quốc tế tiếp tục tăng, và (ii) LN từ công ty liên kết tăng, đạt 7,8 tỷ đồng, cao hơn mức >3 tỷ đồng trong 1H2020. Biên LN gộp cải thiện từ 3,5% lên 4,1% nhờ biên LN được mở rộng đối với dịch vụ hàng không và hoạt động logistics.
- **VNL có kế hoạch thoái vốn tại một số công ty liên kết có hiệu quả không cao**, như: Cty TNHH DV đại lý vận chuyển (FC Vietnam) (vốn góp 4,9 tỷ đồng), CTCP Logistics Kim Thành (vốn góp 19 tỷ đồng). DN cũng đã tạm ngừng hoạt động Chi nhánh Quy Nhơn (từ tháng 4/2021) và Công ty Logistics Vinalink (Cambodia) (từ tháng 11/2020) do tình hình kinh doanh không thuận lợi.
- **DN xem xét thực hiện thoái vốn khỏi Công ty cổ phần Giao nhận Vận tải Miền Trung trong tương lai**. Tháng 8/2020, VNL thông báo chuyển nhượng toàn bộ cổ phần tại Vinatrans Đà Nẵng với giá tối thiểu 45,7 tỷ đồng, tuy nhiên thương vụ này đã bất thành khi không có nhà đầu tư nào đăng ký. DN sẽ xem xét việc này trong tương lai khi các yếu tố liên quan thuận lợi hơn.
- **Giá cước vận chuyển tăng & duy trì ở mức cao, đặc biệt là cước vận tải đường biển, có thể kéo dài đến đầu năm 2022**, theo Drewry. Trong khi đó, Hội đồng vận tải thế giới (WSC) cũng nhận định sẽ rất khó để biết khi nào chi phí vận tải biển tạo đỉnh, đặc biệt trong bối cảnh chuỗi cung ứng vẫn chưa thể khôi phục hoàn toàn.
 - Tốc độ lưu thông hàng hóa chậm kéo theo gia tăng nhu cầu lưu kho hàng hóa, xu hướng gom chuyển hoặc tái cơ cấu nguồn cung được đẩy mạnh, bên cạnh việc các DN điều chỉnh đơn giá vận chuyển phù hợp với xu hướng tăng giá cước vận chuyển quốc tế.



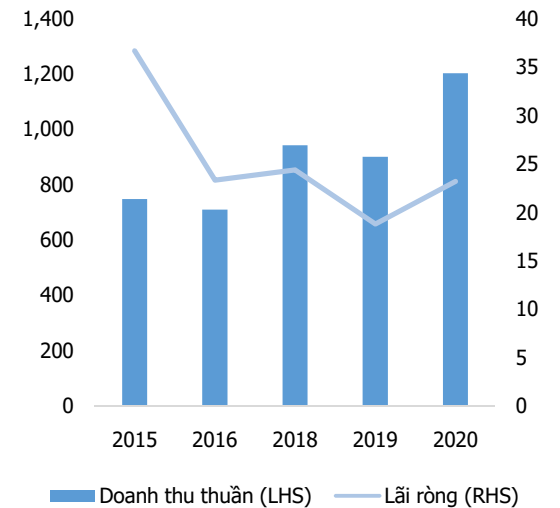
(MUA; Giá mục tiêu: VND 27.500)

- **Biên LN có xu hướng tăng từ năm 2020** nhờ hưởng lợi từ giá cước vận chuyển hàng không & đường biển tăng do dịch Covid-19.
- **Tự chủ cao về tài chính.** DN không phát sinh vay nợ trong nhiều năm liền. Hệ số thanh toán duy trì ở mức cao so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành. Với đặc thù là DN dịch vụ, VNL không ghi nhận giá trị hàng tồn kho, do đó hệ số thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh là như nhau.
- **DN hoạt động hiệu quả** với vòng quay tổng tài sản luôn duy trì ở mức cao. Năm 2020, vòng quay tổng tài sản đạt 3,2 lần, cao hơn so với mức bình quân 1,5 lần của các DN có cùng quy mô & hoạt động trong cùng lĩnh vực.
- **DN duy trì trả cổ tức tiền mặt cao** với VND1.500/CP, tương ứng lợi tức khoảng 6%.

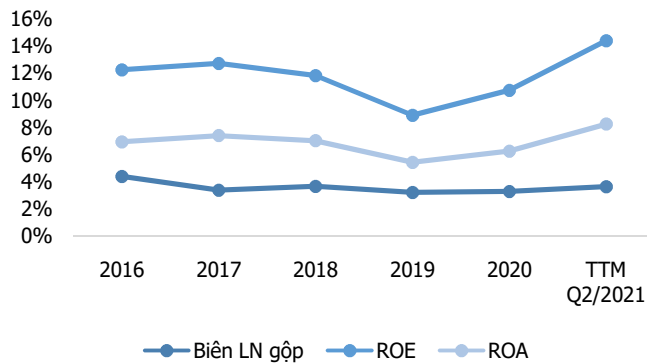
KQKD theo quý



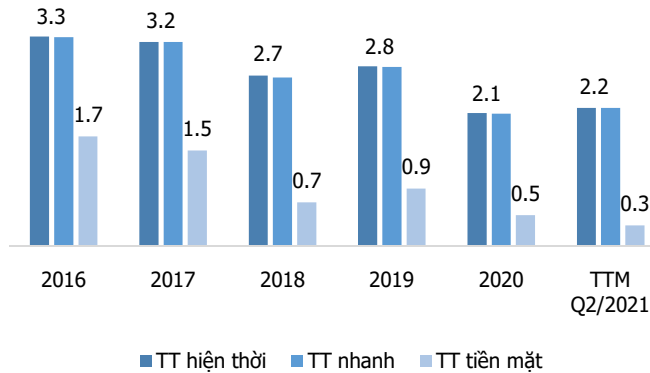
KQKD theo năm (tỷ VND)



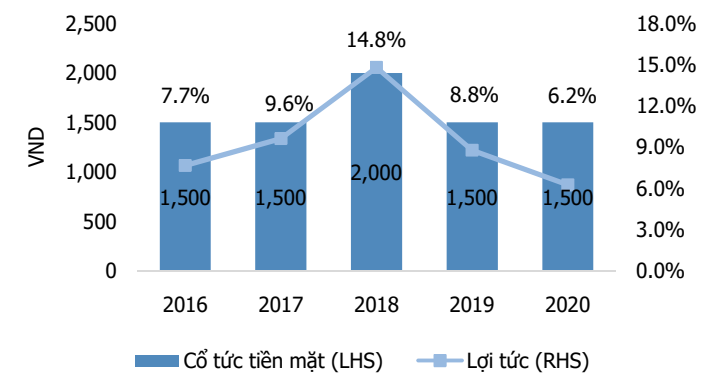
Khả năng sinh lợi



Khả năng thanh toán (lần)



Cổ tức tiền mặt

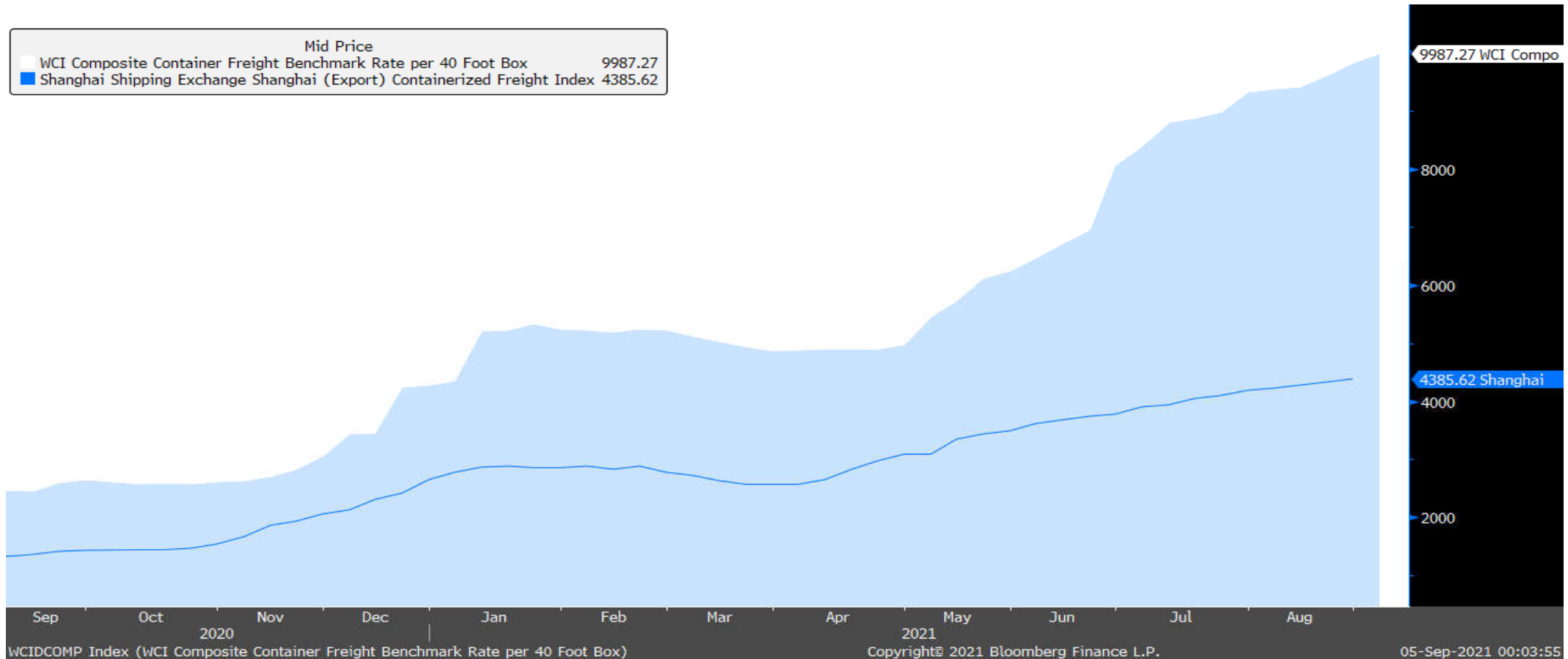


(Nguồn: VNL)

CTCP Logistics Vinalink (HSX: VNL)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 27.500)

Tính đến ngày 02/09/2021, chỉ số giá cước vận tải container toàn cầu Drewry World Container đã lên mức 9.987 USD, tăng 344% so với cùng kỳ năm ngoái.



(Nguồn: Bloomberg)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 27.500)

Mô hình dự phóng

Năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của VNL tăng tương ứng 13% và 44% n/n với động lực chính đến từ dịch vụ vận tải đường biển (tăng 130% n/n doanh thu) nhờ giá cước vận chuyển quốc tế qua đường biển tăng mạnh trong khi các hoạt động khác bị ảnh hưởng do diễn biến phức tạp của dịch Covid-19. Biên LN gộp được cải thiện từ 3,3% lên 4%.

Năm 2022, chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận sẽ giảm khá so với dự phóng của năm 2021 trong bối cảnh dịch Covid-19 được kiểm soát trên thế giới, chuỗi cung ứng bước đầu khôi phục khiến giá cước vận tải quốc tế giảm dần, mặc dù vẫn ở mức cao hơn so với trước khi dịch Covid-19 bùng phát. Theo đó, doanh thu ước tính giảm 11% n/n trong khi lãi ròng giảm 32% n/n. Biên LN gộp ước giảm còn 3,3%.

Trong giai đoạn tiếp theo từ 2023 - 2025, DN sẽ ghi nhận mức tăng trưởng bình quân năm với doanh thu khoảng 10% và lãi ròng khoảng 5% khi các hoạt động kinh doanh chính quay trở lại quỹ đạo, đặc biệt dịch vụ hàng không.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu VNL vào khoảng VND27.500** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 11,9 lần (theo EPS 2022F khoảng VND 2.307).

WACC áp dụng đối với DN ở mức 7,9% và tốc độ tăng trưởng dài hạn giả định 1%.

Các mảng doanh thu	1H2020	1H2021	Tăng trưởng (%)	2020	2021F	Tăng trưởng (%)	Ghi chú
Hồ Chí Minh							
Dịch vụ hàng không	170	182	17%	352	380	8%	Khai thác chuyển bay chở hàng
Dịch vụ đường biển	83	223	7%	179	413	130%	Cước vận chuyển quốc tế qua đường biển tăng mạnh
Logistics	60	55	169%	120	108	-10%	Bị ảnh hưởng khi dịch bùng phát mạnh, giãn cách xã hội được triển khai trên diện rộng
Hà Nội	255	210	-9%	481	385	-20%	Bị ảnh hưởng khi dịch bùng phát mạnh, giãn cách xã hội được triển khai trên diện rộng
Hải Phòng	24	28	-17%	51	61	20%	HĐKD diễn ra bình thường khi dịch không xảy ra nghiêm trọng
Đà Nẵng	5	9	77%	10	17	80%	HĐKD diễn ra bình thường khi dịch không xảy ra nghiêm trọng
Quy Nhơn	-	-	-	-	-	-	Dừng hoạt động từ 1/4/2021 – 31/3/2022
Campuchia	7	-	-	10	-	-	Giải thể từ 11/2020

(Nguồn: VNL, MBS Research)

Liên hệ Khởi Nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**